

EIN NEUER BREXIT-DEAL? DAS SCHWERSTE KOMMT NOCH!

Selbst wenn das Parlament am Samstag Boris Johnsons neues Abkommen unterstützen sollte, bleiben genügend Stolpersteine, die es zu überwinden gilt.

IN KÜRZE

- Das Abstimmungsergebnis am Samstag dürfte sehr knapp ausfallen – im günstigsten Fall.
- Wir glauben, dass sowohl das britische, wie auch das europäische Parlament in den kommenden Tagen noch etliche Unzulänglichkeiten im Vertragstext aufdecken werden.
- Investoren sind gut beraten, vorerst keines der Risikoszenarien auszuschließen.

"Kein Deal ist besser als ein schlechter Deal", war einer von Theresa Mays gefährlicheren Mantras, die auf Anfang 2017¹ zurückgehen. May warf es im Mai 2019 über Bord, da sie die Bedrohung erkannte, die ein chaotischer, ungeordneter Brexit für Großbritannien darstellen könnte - nicht nur in wirtschaftlicher Hinsicht.² Ihr wendiger Nachfolger scheint eine ähnliche intellektuelle Reise hinter sich zu haben, nur brauchte er dafür weniger Zeit. Wie immer bei Boris Johnson ist es allerdings schwer zu sagen, wie nachhaltig sein Sinneswandel ist. Für Investoren wäre es nicht ratsam, vorzeitig eines ihrer Risikoszenarien auszuschließen.

Boris Johnson hat mit der Europäischen Union (EU) ein neues Austrittsabkommen ausgehandelt. Das war der leichte Teil. In wesentlichen Punkten sieht sein Vorschlag verdächtig ähnlich wie die EU-Version des Rücktrittsabkommens aus, die bereits im Februar 2018 vorgelegt wurde. Damals gingen Brexiteers wie Johnson bei der Aussicht, Nordirland könne im Binnenmarkt und in der Zollunion bleiben, an die Decke. Würde doch der Rest des Vereinigten Königreichs in ihrem Sprachgebrauch "der Knechtschaft der EU entkommen".

Johnsons neue Vereinbarung verankert nun effektiv eine Zollgrenze entlang der Irischen See zwischen Nordirland und Großbritannien, d.h. dem Rest des Vereinigten Königreichs. Wie die Europäische Kommission in einem hilfreichen Leitsatz für das Abkommen hervorhebt, gilt der "Zollkodex der EU für alle Waren, die nach Nordirland gelangen",³ zusammen mit vielen anderen Binnenmarktbestimmungen. Damit steigt die Wahrscheinlichkeit, dass sich

Nordirland im Laufe der Zeit wirtschaftlich nach Süden ausrichten wird. Kein Wunder, dass sich die Demokratische Unionistische Partei (DUP), die die Minderheitsregierung von Johnson unterstützt hat, gegen den Plan ausgesprochen hat.

Schlimmer noch aus der Perspektive der langfristigen Wahrung der Einheit des Vereinigten Königreichs ist der für Nordirland vereinbarte Zustimmungsmechanismus. Vier Jahre nach Ablauf der Übergangszeit kann die Nordirische Versammlung ihre Zustimmung zur weiteren Anwendung des einschlägigen EU-Rechts widerrufen. In der Praxis ist es unwahrscheinlich, dass dies geschieht. Die meisten anderen großen Parteien neben der DUP sind für den Verbleib in der EU, oder alternativ, dass Nordirland zumindest so eng wie möglich mit der EU verbunden bleibt. Das spiegelt auch die Präferenzen der Mehrheit der Wähler in Nordirland wider. Selbige Präferenzen gelten natürlich auch für Schottland. Dies wird jedoch keine Möglichkeit haben, die Teilnahme am EU-Binnenmarkt zumindest teilweise fortzusetzen.

Ein Premierminister, ähnlich wendig, aber weitsichtiger als Johnson, wäre vielleicht noch einen Schritt weitergegangen und hätte Schottland ein ähnliches Angebot gemacht. Umfragen zufolge scheinen die Brexiteers durchaus bereit zu sein, das Ende, oder zumindest eine Aufweichung der Einheit des Vereinigten Königreichs als den Preis des Brexits für England und Wales in Betracht zu ziehen.⁴ Solch ein Abkommen mit den Schottischen Nationalisten (SNP) hätte Johnson eine stabile Mehrheit im Unterhaus zur Verabschiedung des Abkommens beschern können. Nun aber

¹ <https://www.telegraph.co.uk/news/2017/01/17/brexit-theresa-may-tells-eu-no-deal-better-bad-deal-britain/>

² <https://www.politicshome.com/news/uk/foreign-affairs/brexit/news/103591/theresa-may-ditches-no-deal-better-bad-deal-she-thinks>

³ https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/qanda_19_6122

⁴ <https://yougov.co.uk/topics/politics/articles-reports/2019/06/18/most-conservative-members-would-see-party-destroyed>

Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.

Quelle: DWS Investment GmbH; Stand: 18.10.2019

wird Johnson auf die Tory-Rebellen aus verschiedenen Fraktionen seiner Parteien sowie auf die austrittswilligen Labour-Abgeordneten (MPs) setzen müssen.

Das britische Unterhaus wird am Samstag mit der Debatte über den neuen Vorschlag beginnen. Stand heute ist es unwahrscheinlich, dass Johnson genug Unterstützung haben wird, um sie durchzusetzen. Das Abstimmungsergebnis am Samstag dürfte sehr knapp ausfallen, selbst unter den optimistischsten Annahmen darüber, wie Boris Johnson in der Lage sein könnte, das Parlament zu einen. Doch selbst dann blieben noch genügend Hürden.

Es gibt mindestens drei Quellen für potenzielle Probleme. Erstens werden die Punkte, die Johnsons neue Vereinbarung für einige Tory-Brexiters attraktiver machen könnten - weniger strenge Verpflichtungen bei der weiteren Anwendung von EU-Normen in Bereichen wie Arbeitnehmerrecht und Umweltschutz - es schwieriger machen, Labour-Anhänger zu gewinnen. Wir wären überrascht, wenn mehr als ein Dutzend Labour-Abgeordnete am Samstag auf Johnsons Seite wechseln würden.

Zweitens wird jede Mehrheit im Unterhaus mit ziemlicher Sicherheit keine ausreichend stabile Koalition sein, um Oppositionsänderungen in den nächsten Tagen und Wochen abzuwehren. Tatsächlich hat das selbsternannte "Rebellenbündnis" am Donnerstag einen weiteren Verfahrenssieg errungen. Es wird jetzt wahrscheinlich über die legislativen Mittel verfügen, um das Vereinigte Königreich aufzufordern, eine Verlängerung über den 31. Oktober hinaus zu beantragen, unabhängig davon, ob der Johnson-Deal im Unterhaus ins Stocken gerät oder nicht.

Und drittens werden die komplexen Mechanismen, die für die Lösung des Nordirland-Problems gewählt wurden, nicht nur für die britischen Unternehmen viel Bürokratie schaffen. Viele Einzelheiten des Abkommens wurden in letzter Minute zurechtgebogen, um es jedem Recht zu machen. Damit gab es auch bei so komplexen Themen wie Zöllen und Mehrwertsteuererhebung viel Flickschusterei. Wir wären über-

rascht, wenn die britische Seite alle praktischen Auswirkungen vollständig durchdacht hätte. Es ist daher sehr wahrscheinlich, dass während des Abstimmungsprozesses im britischen und europäischen Parlament in den kommenden Tagen und Wochen noch viele technische Probleme aufgedeckt werden.

Umgekehrt sieht das Abkommen aus Sicht der EU besser aus als der ursprüngliche britische Backstop, den Theresa May so sorgfältig ausgehandelt hatte, gerade um eine Grenze entlang der Irischen See zu vermeiden. Zudem wird jegliche Festlegung über die Ausgestaltung der zukünftigen Beziehung vermieden (ein zentrales Anliegen des Backstops auf EU-Seite). Kein Wunder, dass die EU versuchen wird, das Unterhaus zu drängen, das neue Abkommen zu verabschieden und es in den kommenden zwei Wochen umzusetzen. Wir sind jedoch skeptisch, ob die EU tatsächlich eine Verlängerung ablehnen würde, um beispielsweise ein zweites, bestätigendes Referendum oder Neuwahlen zu ermöglichen.

Johnson sieht vor, die Abstimmung am Samstag als eine Wahl zwischen seinem Deal und einem chaotischen "No Deal" zu präsentieren. Ehrlicher wäre es wohl zu sagen, dass "ein schlechter Deal besser ist als kein Brexit". Das könnte vielleicht die leidenschaftlichen Brexiter in seiner eigenen Partei überzeugen. Viele von ihnen dürften sich mittlerweile ohnehin wünschen, sie hätten bereits in der Vergangenheit einen pragmatischeren und versöhnlicheren Ansatz gewählt. Denn eins sollte klar sein: Die Wahrscheinlichkeit eines Brexits jeglicher Art dürfte weiter gesunken sein. Wir werden voraussichtlich am Montag unsere Wahrscheinlichkeiten für die DWS Brexit-Szenarien überarbeiten. Die jetzigen lauten: zu 20 Prozent sehen wir keinen Deal; eine harten, aber verhandelten Brexit zu 25 Prozent (d.h. der Johnson-Deal wird ratifiziert); einen weichen Brexit zu 15 Prozent; und mit 40 Prozent stufen wir ein, dass es zu gar keinem Brexit kommt.

GLOSSAR

Brexit

Kunstwort bestehend aus "Britain" und "Exit" zur Beschreibung des Ausscheidens Großbritanniens aus der EU

EU-Kommission oder Europäische Kommission

Exekutivorgan der EU, das die Interessen der gesamten EU vertritt

Europäische Union (EU)

Politischer und wirtschaftlicher Staatenverbund mit aktuell 28 Mitgliedsstaaten

Konservative Partei

Die mitte-rechts angesiedelte konservative Partei Großbritanniens

Labour Party

genannt "Arbeitspartei"; ist eine der drei größten politischen Parteien im Vereinten Königreich und hat eine Mitte-links-Orientierung

WICHTIGE HINWEISE

Bei dem vorliegenden Dokument handelt es sich um eine Werbemitteilung.

DWS ist der Markenname unter dem die DWS Group GmbH & Co. KGaA und ihre Tochtergesellschaften ihre Geschäfte betreiben. Die jeweils verantwortlichen rechtlichen Einheiten, die Kunden Produkte oder Dienstleistungen der DWS anbieten, werden in den entsprechenden Verträgen, Verkaufsunterlagen oder sonstigen Produktinformationen benannt.

Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageberatung dar.

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS Investment GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können.

Wertentwicklungen der Vergangenheit, [simuliert oder tatsächlich realisiert], sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen genügen nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegen keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung solcher Empfehlungen. Die Vervielfältigung, Veröffentlichung sowie die Weitergabe des Inhalts in jedweder Form ist nicht gestattet.

DWS Investment GmbH 2019

Bei Zitaten wird um Quellenangabe gebeten.

Herausgeber: DWS Investment GmbH, Mainzer Landstraße 11-17, 60329 Frankfurt am Main, Deutschland